

金庫株専用信託の実務

はじめに

会社法制の見直しの一環として、昨年6月に商法が改正され、目的を限定しない自己株式の取得・保有を認める金庫株制度が解禁されました。この制度は、企業が合併や分割等の企業再編に際して新株発行に代えて金庫株で代用できることや、ストック・オプション等にも活用できる他、金融商品への時価会計の導入等を契機とした株式の持ち合い解消の動きが活発化する中、この受皿としても産業界から注目されています。昨年1年間で2兆4000億円を超す自社株買いの発表があり、今年もこれを上回るペースで発表が続いています。

そもそも、商法が自己株式の取得に対し厳格な規定を設けてきたのは、会社財産の払い戻しにより会社債権者を害するおそれや、一部の株主からの株式の買取りによる株主間の不公平を生じるおそれ、さらには、経営者が議決権を操作することにより会社支配の公正を害するおそれ、株価の人為的操作や未公表の経営情報による売買などの弊害を懸念したためです。

こうした弊害の内、自己株式に係る不公正取引に対応するため、金庫株制度の導入に合わせて証券取引法が改正され、インサイダー取引規制および相場操縦の防止に関する内閣府令等の規定が整備されました。このため、金庫株制度を利用しようとする会社にとっては、これらの規定に抵触しないよう細心の注意と社内体制作りが大きな負担となっています。

しかし、こうしたリーガルリスクを軽減する手段として「金庫株専用信託」が信託銀行において取り扱われており、活発に利用されています。

本稿では、金庫株専用信託について、その仕組みや利用するにあたっての留意点等について、筆者が中央経済社「ビジネス法務」(2002年6月号)にQ&A形式で掲載した解説を出版社の了解を得て掲載いたしました。金庫株制度の利用に当たって金庫株専用信託の利用を検討している方々のご参考になれば幸いです。

Q 1 . 金庫株制度を導入するにあたって金庫株専用信託を利用するメリットは何ですか。

A 1 . 「金庫株専用信託」とは金庫株制度利用に伴う発行会社の負担をサポートする手段として、信託の器を利用して委託者(発行会社)の自己株式を市場から取得・保管することを信託目的とした信託です。

従来わが国では、消却やストック・オプション実施等一定の目的以外での自己株式の取得が禁じられていましたが、将来の環境の変化に対応するなど企業経営の選択肢を拡大するため、商法の一部が改正され、平成 13 年 10 月 1 日より目的を限定しない自己株式の取得、保有を認める「金庫株」制度が認められることになりました。今後、「金庫株」制度は自己株式の消却の他、持合解消に伴う流動株式の一時的な受け皿、業務提携の際の代用自己株式としての利用等幅広い目的が考えられており、「金庫株」制度の導入拡大が見込まれています。

一方、証券取引法の一部改正も行われ、不公正取引防止を強化するため、インサイダー情報に基づく取引の禁止、相場操縦の禁止、ディスクロージャーの強化が図られました。このため、自己株式の取得、保有を行う際には、今まで以上に証券取引法上のインサイダー情報に基づく取引の禁止規定や相場操縦の禁止規定に抵触しないよう細心の注意と社内体制の整備が必要となっています。

そこで、委託者(発行会社)は、「金庫株専用信託」を利用することにより、こうしたリーガルリスクを大きく軽減させることが期待できます。例えば、自社で自己株式を

図表 1 : 自社による市場買付と金庫株専用信託での買付の比較

	自社による市場買付	金庫株専用信託
インサイダー取引規制への対応	- 社内インサイダー情報発生時には買付を直ちに停止。 - 自己株買付情報管理の徹底および買付セクションの組織整備が必要。	- 信託銀行へ買付を委託するため、社内でのインサイダー情報発生時にも買付の継続は可能(ただし、信託銀行への指図時にインサイダー情報が発生している場合は公表後買付を開始する)。 - 買付情報の連絡担当者設置は必要となるが自社での買付に比較し、組織整備の負担は大幅に軽減される。
相場操縦規制への対応	市場に精通した担当者が細心の注意を払いつつ実施する必要がある。	信託銀行は資産運用に関し豊富な経験があり、市場に精通した人材が豊富にいたため、相場操縦規制に留意した対応が可能。
事務負担	証券会社との株券の受渡、株券の保管に関する事務を自社で行う必要がある。	株券の受渡・保管に関する事務は信託銀行が一貫して行うため、事務上負担はほとんどない。
コスト	委託売買手数料が必要。ただし、社内組織整備および受渡・決済への事務対応のための負担がある。	委託売買手数料に加え、信託報酬が必要となる。

買付ける場合、重要事実が発生すると即座に自己株式の買付けを中断するか当該重要事実を公表する必要がありますが、金庫株専用信託を利用すれば、信託銀行に対し取得指図した後は、委託者内で重要事実が発生しても、信託銀行の買付担当者に伝達されなければ信託銀行は委託者の自己株式の買付を引続き行うことが可能です。

自社で自己株式を市場から買付ける場合と、金庫株専用信託を利用して買付ける場合について比較したものが[図表1]です。

Q 2 . 「金庫株専用信託」はどのような信託の仕組みを利用するのですか。

A 2 . そもそも信託制度は、イギリスで生まれ、アメリカで発達した他人(受託者)による財産権の管理・処分のための制度です。

信託制度には、機能の一つとして、委託者自らが財産権の管理・処分する場合に比べ、こうした財産権の管理・処分をよりスムーズに進めていくという優れた機能があります。

例えば、「金庫株専用信託」において委託者の指図を受けて受託者(信託銀行)が委託者の自己株式を買付けた場合、委託者が自ら買付けを行ったのと同じ効果を有し(これを「信託導管論」という)、かつ、委託者自らが買付けた場合に生じる諸々の注意点に対する負担を軽減できるという効果があります。

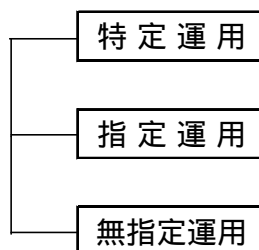
「金庫株専用信託」は、委託者(発行会社)の自己株式を市場から取得、保管することを信託目的とする信託で、信託の種類としては、「単独運用指定金外信託」に分類されます(将来は包括信託の利用も考えられます)。

「単独運用」とは、委託者ごとの信託財産を単独で運用することをいい、他の信託財産と併せて運用する「合同運用」と運用形態が異なります。



「指定運用」とは、信託財産の運用方法の分類の一種で、信託銀行が信託財産を運用するにあたり、委託者が運用財産の範囲をおおまかに指定するだけで、具体的にいつ、どのくらい、どの価格で売買するか等は受託者である信託銀行に任されている運用をいいます。これに対し、委託者が受託者に対し、銘柄、単価、数量、売買の別等運用方法につき具体的な指図を行い、受託者はその指図に従って売買の執行等を行う

のが「特定運用」です。この他、指定運用でも特定運用でもない「無指定運用」があります。



「金外信託」とは、正式には「金銭信託以外の金銭の信託」といい、金銭の信託の分類の一つです。信託される財産が金銭の場合、これを「金銭の信託」といいますが、このうち、信託終了時に信託財産を金銭で交付する信託を「金銭信託」といい、現状有姿で交付する信託を「金銭信託以外の金銭の信託(金外信託)」といいます。

	信託引受時 (入 口)	信託終了時 (出 口)
金銭信託	金 銭	金 銭
金外信託	金 銭	信託財産現状有姿

したがって、「金庫株専用信託」は、「単独運用」ですから、委託者の資金は一つの専用ファンドで管理され、「指定運用」ですから、委託者の自己株式を一定期間、一定量、一定の金額内で買付けて欲しいという委託者の指図に基づいて受託者(信託銀行)の裁量で買付けることになります。さらに「金外信託」ですから、信託引受時は金銭で引受け、信託終了時は株券や金銭で委託者に交付されることになります。但し、金銭と株券そのものを当初の信託財産とする場合は包括信託になります。

Q 3 . 金庫株専用信託を受託する信託銀行の内部での重要情報(インサイダー情報)の遮断はどのように行われていますか。

A 3 . 金庫株専用信託に関する信託銀行の社内体制については、信託銀行により多少差異があるようです。[図表2]は、ある信託銀行の体制を図説したものです。

金庫株専用信託における信託銀行の社内体制についての重要なポイントは、まず、発行会社(委託者)の重要情報が信託銀行内の金庫株の買付担当者に伝達されないということです。このため、信託銀行では金庫株信託に関する委託者とのリレーション窓口として専任の担当部署を設置し、この部署が発行会社と買付担当者との間の情報のやりとりを遮断しチャイニーズウォールの役割を果たしています。さらに、発行会社

(委託者)と信託銀行の一般取引に係るリレーション窓口部署の担当者が、発行会社との一般取引の中でインサイダー情報を入手する可能性が考えられます。この場合もやはり一般取引の担当部署と買付担当者の間で金庫株信託に関する委託者とのリレーション窓口の担当部署がチャイニーズウォールの役目を担います。

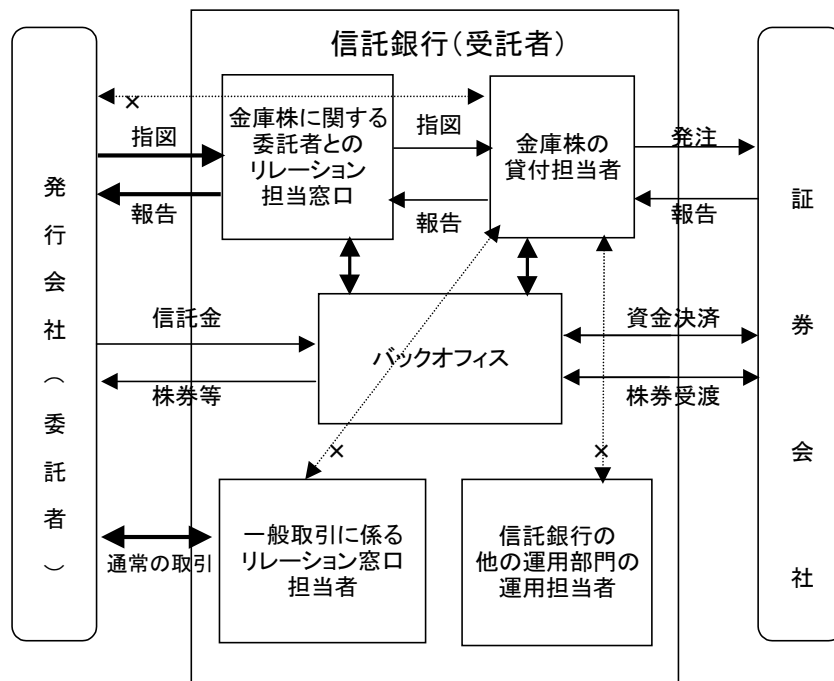
次に重要なポイントは、自己株式の取得・処分の状況に関する情報も重要事実となりますから、金庫株買付担当者の投資行動が、信託銀行の他の部署の者、特に他の信託財産等の運用担当者に伝達されないことが重要です。このために、金庫株買付担当者の属する部署は、信託銀行の他の運用部署から独立した組織に設けられる必要があり、当然、権限・規則も別になっています。

さらにバックオフィスにおける金庫株専用信託の事務管理においても、取扱担当者を限定する等、情報拡散防止の体制を整えているのが一般的です。

また、相場操縦に関する規制に対して、この規制に抵触しないよう買付担当者にはベテランのトレーダーを配置する一方、さらに、買付に関する内規を設け、慎重に買付を行っています。

「金庫株専用信託」は、委託者の自己株式取得にあたってのリーガルリスクを極力落とすための信託ですから、各信託銀行によってこの他様々な工夫がされていますので、具体的に本信託の利用にあたっては、各信託銀行に確認して下さい。

図表2: 信託銀行での金庫株専用信託に係る体制(例)



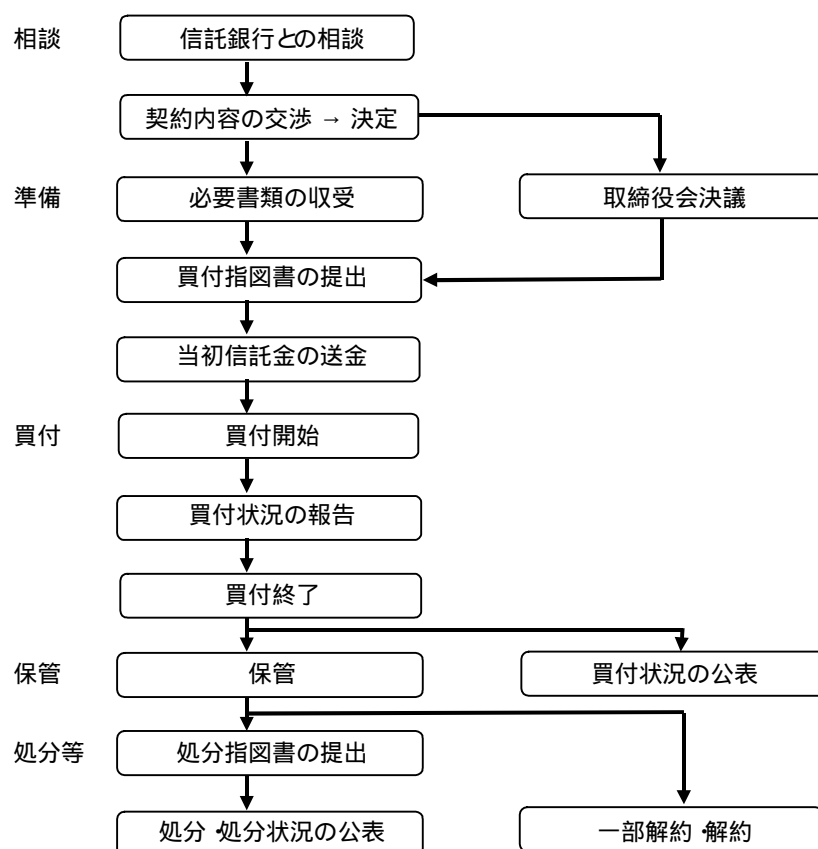
Q 4 . 金庫株専用信託を委託するにあたって、留意すべき点は何ですか。

A 4 . 「金庫株専用信託」は、自社で金庫株制度を利用する際の自己株式の取得・保管等を信託銀行に委託するにすぎませんから、自社で実施する場合と同様に商法等が金庫株制度導入に当たって発行会社に対し求めている株主総会での自己株式取得に関する決議(商法 210 条)等の手続きが必要です。さらに取得に関する財務規制(商法 210 条 3 項)、期末の資産状態に基づく規制(商法 210 条の 2)等についても自社で管理する必要があります。

次に、金庫株専用信託を利用して自己株式の取得を委託するにあたって、取得株数や取得期間等については信託銀行とよく相談し、無理のない数量・期間にする必要があります。こうした相談の後、初回の自己株式取得に係る代表取締役への執行行為の委任に関する取締役会決議を行い、同決議による授權に基づき信託銀行と「金庫株専用信託」に係る信託契約を締結し、買付指図書の提出及び当初信託金を信託します。

通常、金庫株専用信託の契約の流れについては、[図表 3] のようになります。

図表 3 金庫株専用信託の主な流れ



また、信託契約締結時に信託銀行と授受する書類には[図表 4]のような書類があります。

図表 4 :信託契約時に授受する書類

信託契約書
株主総会での決議がわかる書面
委託者の印鑑票
委託者の登記簿謄本
委託者の代表者印鑑証明
受取方法指図書
委託者の連絡担当者の指定書

Q 5 . 金庫株専用信託に係る指図はどのように行いますか。また、その際どのようなことに注意すればよいですか。

A 5 . 金庫株専用信託を利用して自己株式を取得するに際し、委託者は信託銀行に対し、取得指図を行う必要があります。

指図にあたって、まず、委託者(発行会社)において、自社で買付ける場合と同様に毎月 1 回程度、自己株式取得に関し代表取締役に対し執行行為を委任することについて取締役会決議を行う必要があります。信託銀行への取得指図はこの決議内容に基づいて行うことになります。

取得指図書に記載する項目は

- ・ 取得株式の種類
- ・ 取得株式の数量
- ・ 取得総額
- ・ 取得期間

になります。

また、この指図書は情報管理を厳格に行うためにファックスによる送付は好ましくなく、書留による郵送等の工夫が必要です。その際、その指図の内容が会社の正しい決定であることを受託者に対し証するために、取締役会議事録等取締役会の決議を証する書類を添付することが必要です。

次に指図にあたっての注意点ですが、まず取得株式の数量等が株主総会で決議された枠を上回ることがないように管理することは当然ですが、市場での出来高等から判断して、あまり過大でないことが求められます。また、期末の資産状態に基づく規制

(商法 210 条の 2)にも抵触していないかチェックすることも必要です。

さらに重要なことは、信託銀行に対し、取得指図をする時点において、発行会社において未公表の重要事実が存在しないことを確認する必要があります。指図後に重要事実が発生しても信託銀行の買付担当者に伝わらなければ買付けに影響はありませんが、指図時点でインサイダー情報がある場合は、公表してインサイダー情報でなくなってから指図する必要があります。

Q 6 . 金庫株専用信託の信託財産として保有する自己株式の議決権、株式配当の取扱いはどうになりますか。

A 6 . 通常、信託財産で保有する株式は、受託者である信託銀行の名義となります。これは、信託制度では、財産権が委託者から受託者へ移転し、受託者がその名義人となるためです。この結果、信託銀行名義の株式については、信託銀行が当該株式の株主として議決権を行使する権利や配当を受取る権利が発生することになります。

一方、発行会社は、自身で自己の株式を保有した場合、商法 241 条 2 項や 293 条により議決権や配当を受け取る権利は発生しません。したがって、信託財産として取得した委託者の株式については議決権は発生しますが、委託者は商法の違法行為とならないようにするために当該議決権行使について指図することはできないことになります。

しかし、金庫株専用信託の場合このように取り扱うと、株主総会の運営において、信託財産内の株式は議決権を有する株式数には算入されますが、議決権行使はできない株式となり、特別決議等の会社に重要な決定に支障をきたす虞れが生じます。以前の消却を前提とした自己株式取得においては、期末の保有株式数も無視しうる株数でしたが、今後、金庫株制度が活発に利用され、発行済株式数の相当量を保有することになれば、本制度の利用に障害が生じかねません。

しかし、金庫株専用信託は、金庫株を取得・保管することだけを目的とした信託であって、その他の運用等を目的とする信託とは異なります。このため、金庫株専用信託で保有する委託者の自己株式は、委託者が自ら保有するのと同質的に同じと考えられます。このように信託を、いわば道具として利用しているにすぎない金庫株専用信託においては、信託財産として保有する自己株式について、受託者が保有するものとして信託銀行に議決権行使を認めたり、配当を支払うことは適切でないと考えられます。

この点について、金庫株専用信託で保有する委託者の自己株式については、商法 241 条 2 項や 293 条のただし書きを類推適用しこれらの権利を否定すべきものとの当局の見解が示されています(商事法務№1609 11 頁参照)。

Q 7 . 金庫株専用信託の信託財産として保有する自己株式について委託者（発行会社）の会計処理はどのようになりますか。

A 7 . 通常、運用目的等で保有する金銭の信託等の委託者における会計処理は、「信託受益権」や「金銭信託等」として貸借対照表に表示し、その収益は「信託収益」等として損益計算書に記載するのが一般的です。

しかし、金庫株専用信託では、委託者が自ら行う自己株式の取得・保管を信託の器を使って行うに過ぎないとするという導管論の立場を取ることから、金庫株専用信託の信託財産で保有する自己株式について、委託者が自ら保有するものとして会計処理することが適当と考えられます。

したがって、先頃、企業会計基準委員会から公表された「自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準」に基づいて、自己株式の取得原価をもって資本の部から控除し、期末に保有する自己株式は、資本の部の末尾に自己株式として一括して控除する形式で表示することとなると考えられます。

Q 8 . 金庫株専用信託と、事前公表型市場買付（ToSTNeT-2等）は併用できますか。

A 8 . 事前公表型の自己株式取得とは、持合い解消等、特定の株主からの売却が予定されている場合等に、買付日の前日にあらかじめ具体的な買付内容を公表したうえで、オークション市場(前場・後場の通常の立会取引をいいます)か、ToSTNeT-2(終値取引)において、一般の投資家の注文とともに、株主による売付注文と買付会社の買付注文を執行するものです。事前に具体的な買付内容を公表したうえで行うのは、売り方である特定の株主は自己株式取得の情報を入手しているため、当該情報の公表によって自己株式取得に係るインサイダー取引規制の問題を回避するためです。

最近、自己株式取得において、ToSTNeT-2が活発に利用されていますが、市場からの通常買付けとの併用も認められています。金庫株専用信託は、この通常の市場買付を信託の器で行うものにすぎませんから、金庫株専用信託と事前公表型市場買付の併用は可能と考えられます。

事前公表型のToSTNeT-2を利用した買付け】	
	売り方に売却意向の確認
X日 - 1 15時00分～	・ToSTNeT-2による買付内容の決定 ・買付内容をTdnet登録
X日 8時20分～ 8時45分 8時45分～	証券会社への注文発注 証券会社が東証に注文発生 ・取引成立 ・買付結果をTdnet登録

しかし、気を付けなければならない点として、平成 13 年 10 月 1 日より施行された「上場等株券の発行者である会社が行う上場等株券の売買等に関する内閣府令」(以下内閣府令という)では、事前公表型の買付けを行う当日は、原則として当該買付方法に限るとされています。したがって、ToSTNeT- 2 による買付日に通常の市場買付を行うことは原則としてできません。金庫株専用信託を通じて市場買付けを行っている場合は、事前公表型の買付日当日は買付けを行わないよう指図する必要があります。

なお、金庫株専用信託内において、委託者の指図により事前公表型市場買付を行うことが可能かどうかについては各信託銀行により取扱いが異なるようですので、実施にあたっては個別に相談して下さい。

また、事前公表型市場買付により取得を予定する株数・金額と金庫株専用信託で取得を指図した株数・金額の合計が株主総会や取締役会で決議された枠内であることを確認しておく必要があります。

Q 9 . 金庫株専用信託ではどのくらいのコストがかかりますか。

A 9 . 自己株式を市場から買付けるにあたり、証券会社に支払う委託手数料およびその消費税は、自社で自己株式を買付ける場合と同様の費用がかかることになります。

加えて、金庫株専用信託の受託者である信託銀行に対し、その買付及び保管に対し、信託報酬を支払う必要があります。信託報酬の考え方については各信託銀行により異なるようですが、さらに、同程度の株式数を市場買付する場合でも当該銘柄の市場での出来高によって買い付け期間が異なることから、同じ信託銀行内においても報酬が異なるようですので実施にあたっては信託銀行に相談して下さい。

以上

(三菱信託銀行 証券営業部 近藤 義博 5 / 17 記)